



Foto: AFP/Getty Images

WiWo+ BÖRSE

## Wie weit geht die Dax-Rally?

Der Dax ist auf Rekordjagd. Nach Börsenstars wie SAP drehen nun Werte aus der zweiten Reihe auf. Doch einige Indikatoren mahnen jetzt zur Vorsicht.

Frank Doll, Philipp Frohn, Anton Riedl und Heike Schwerdtfeger  
20.02.2025 - 13:38 Uhr

**A**n der Börse wird nicht geklingelt – doch einer hat's trotzdem getan: Henning Gebhardt, Ex-DWS-Starmanager und heute als Kapitalmarktberater unterwegs, läutete jahrelang eine große Kuhglocke im heimischen Treppenhaus, wenn der deutsche Leitindex Dax [↗](#) eine neue Tausendermarke überwand. Das Spektakel feierte er natürlich auch in den sozialen Netzwerken. Seit Dezember aber herrscht Glockenpause. Neue Bestmarken sind für Gebhardt mittlerweile kein großes Gebimmel mehr wert: „Jede weitere Tausendermarke ist nur noch ein kleinerer prozentualer Zuwachs.“ Auf dem Frankfurter Börsenparkett ist die Sensation zur Normalität geworden.



Der deutsche Aktienmarkt legt eine atemberaubende Gewinnserie hin. 19 Mal hat der Dax in diesem Jahr bisher einen neuen Rekord markiert [\[M\]](#), nach bereits starken Zuwächsen im Vorjahr. Mittlerweile sind die 23 000 Punkte in greifbarer Nähe. Innerhalb von nur sechs Monaten hat der Dax vier Tausendermarken durchbrochen – ein Plus von fast einem Viertel.

Mehr noch: Mit der jüngsten Rally hat der Dax sogar US-amerikanische Aktien deutlich geschlagen – trotz KI-Hype und Trump-Boom. Gegenüber dem marktbreiten Standardwerteindex S&P 500 [\[M\]](#) und dem US-Technologieindex Nasdaq 100 [\[M\]](#) notiert das Frankfurter Börsenbarometer seit August mehr als zehn Prozentpunkte im Plus. Nachdem vor allem Börsenstars wie der Rüstungskonzern Rheinmetall [\[M\]](#) oder Softwarechampion SAP [\[M\]](#) die Hausse getrieben hatten, ziehen nun Dax-Werte der zweiten Reihe nach. Und einige Aktien haben durchaus noch Nachholbedarf. Das ist die eine Seite.


# DER DAX LÄUFT HEISS

Einer Trendbeschleunigung folgt



Quelle: Bloomberg

ZU BILLIG, UM IHN ZU IGNORIEREN

Die andere Seite: Nach einer monatelangen Gewinnserie ist der Dax heiß gelaufen. Wenn es nach Robert Halver, Leiter Kapitalmarktanalyse bei der Baader Bank , geht, dann macht sich unter Anlegern gerade FOMO breit, also „fear of missing out“, die Angst, etwas zu verpassen. „Erneute Rücksetzer würden die optimistischen Anleger auf dem falschen Fuß erwischen und könnten so ruckartig für Kursrückschläge sorgen“, sagt Halver. Und tatsächlich mahnen aktuell einige Indikatoren zur Vorsicht. Wie geht's mit dem Dax jetzt also weiter?

Das Deutschlandmomentum im Depot wirkt auf den ersten Blick paradox: Während Börsianer den Dax von Rekord zu Rekord jubeln, sieht die Großwetterlage eher bescheiden aus. Da ist etwa US-Präsident Donald Trump, der seine zweite Amtszeit so beginnt, wie er die erste hat enden lassen: mit Zollandrohungen. Kurz nach seiner Rückkehr ins Weiße Haus hat Trump Einfuhrzölle für Produkte aus dem Ausland angekündigt.

Und zu allem Überfluss lahmt Deutschlands Konjunktur. Führende Wirtschaftsinstitute prognostizieren eine weiter schrumpfende Wirtschaft. Der Bundesrepublik droht das dritte Rezessionsjahr in Folge. Allerorten legen Unternehmen Sparprogramme auf und entlassen Mitarbeiter.

Je niedriger die Erwartungen, desto freudiger reagieren alle, wenn es doch besser läuft als gedacht. „Bei so viel Pessimismus in den Kursen brauchte es nur ein paar Zünder für neuen Optimismus, um den Deckel von den Kursen zu nehmen“, sagt Aktienexperte Gebhardt. Etwa die Tatsache, dass der deutsche und europäische Aktienmarkt verlockend günstig sind. Vergleicht man das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI Europe mit dem des amerikanischen S&P 500, wird Europa immer noch mit einem Abschlag von 40 Prozent gehandelt.



## TEURE WALL STREET

Bewertungsvergleich zwischen S&P 500, Dax und Stoxx Europe 600

	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividenden- rendite (Prozent)
S&P 500	25,8	5,3	1,2
Dax	17,1	2,0	2,5
Stoxx Europe 600	15,5	2,2	3,1

Quelle: Bloomberg ; Tabelle: Carsten Stollmann



Seit einigen Monaten schon wittern vor allem US-Investoren in Europa günstige Chancen . Die weltweite Februarumfrage der Bank of America  unter Profinvestoren zeigt, dass sie ihre Aktiendepots erneut stärker in Richtung europäischer Aktien gedreht haben. Dax und Co. sind zu billig, um sie zu

ignorieren. Die Aussicht auf Friedensverhandlungen zwischen Russland und der Ukraine weckt Hoffnungen unter Anlegern.

Ein weiterer Belastungsfaktor für die Kurse verliert an Bedeutung: die Zinsen. Mit der rückläufigen Inflation lockert die Europäische Zentralbank die geldpolitischen Zügel immer weiter. Anders als in den USA, wo die Notenbank Fed eine Zinspause eingelegt hat. Einige Marktbeobachter gehen davon aus, dass sie die Zinsen demnächst wieder anheben wird – weil die Teuerung hartnäckig ist und Trumps Wahlversprechen die Inflation befeuern könnten.


Und letztlich ist die deutsche Wirtschaft für den Dax weniger relevant, als viele vermuten würden. „Die Dax-Stärke spricht nicht unbedingt für die aktuelle Stärke der deutschen Wirtschaft, sondern eher für die verstärkte internationale Aufstellung der großen Dax-Unternehmen“, sagt Christian Zoller von der Großbank ING [☒](#). Im Durchschnitt erzielen die Dax-Konzerne nur 20 Prozent ihrer Umsätze in Deutschland. Die Dax-Party wird also aus dem Ausland importiert.




## DIE ZWEITE REIHE DREHT AUF

Wichtigste Treiber der Hausse hierzulande sind bisher die Fab Five im Dax: die fünf Aktien, die fast die Hälfte des gesamten Index ausmachen. Ihre Rekordkursstände sind fundamental untermauert. Jedes der fünf Top-Unternehmen ist operativ so stark wie nie zuvor.



SAP gehört zu den wichtigsten Cloud-Anbietern weltweit und steigt im Wachstumsmarkt künstliche Intelligenz auf. Siemens [☒](#) ist die Transformation vom Industriekonglomerat zum digitalen Hightechkonzern gelungen. Die Deutsche Telekom [☒](#) ist durch den Erfolg auf dem Heimatmarkt und ihren erfolgreichen US-Ableger T-Mobile zu einer wahren Volksaktie geworden. Airbus [☒](#) wird vom Boom der Luftfahrt und dem steigenden Bedarf an Rüstungsinvestitionen beflügelt. Und die Allianz profitiert vom gestiegenen Zinsniveau und hohen Bedarf an Absicherung.






Im Fahrwasser der Favoriten werden nun immer mehr lange Zeit nach unten gedrückte Werte der zweiten Reihe nach oben gezogen. Schlüsselunternehmen

dabei ist BASF . Der weltgrößte Chemiekonzern ist durch seine Präsenz auf den zentralen Märkten der Branche in China, Amerika und Europa und wegen seiner engen Verbindung zu Rohstoffen und Energie zugleich ein Spiegel der Weltwirtschaft. Für die Chemie erwarten Branchenkenner 2025 eine spürbare Erholung.

Auch Henkel  dreht nach einer zweijährigen Umstrukturierung wieder auf Wachstumskurs. Beiersdorf  dürfte wegen der erreichten hohen Bewertung erst einmal eine Pause einlegen, bleibt aber Dauerfavorit im Dax. Nachholbedarf dürfte der Chemiehändler Brenntag  haben, der mittelfristig durch die Aufspaltung in ein Unternehmen mit Standardchemikalien und eines mit Spezialprodukten für Investoren wieder interessant werden sollte.

## SCHLÜSSEL FÜR DIE ERHOLUNG

Besonders spannend ist die Entwicklung bei Infineon . Wie der amerikanische Halbleiterkonzern Intel  ist Infineon einer der führenden Hersteller der Branche. Dem operativen Geschäft von Infineon kommt zugute, dass die Lagerbestände der Kunden zur Neige gehen. Und dank der Megatrends Digitalisierung, künstliche Intelligenz, neue Energien und Mobilität ist die Nachfrage nach hochwertigen Halbleitern und Sensoren ein langfristiger Wachstumsmarkt.

Vor der größten Herausforderung im Dax steht die Automobilbranche. Volkswagen , Mercedes-Benz , BMW , Porsche  Holding sowie Zulieferer Continental  erreichen zusammen nur noch einen Börsenwert, der etwa zwei Dritteln von SAP entspricht. Die großen Probleme der Branche – von der holprigen Umsetzung der E-Mobilität über chinesische Konkurrenz bis hin zu US-Zöllen – dürften damit an der Börse weitgehend verarbeitet sein.



WiWo+ VW, MERCEDES UND CO. 🔖

## Diese Grafiken zeigen, welche Autohersteller Donald Trumps Zölle fürchten müssen

Trump's Zölle bedrohen Zehntausende Arbeitsplätze in der Autoindustrie – aber bei welchen Herstellern? Neue Exportdaten zeigen, für wen es ernst wird.

von Martin Seiwert

---

Schlüssel für ihre Erholung werden die nun anstehenden Geschäftszahlen: Sie sollten zeigen, dass die Fahrzeughersteller trotz düsterer Branchenstimmung besser dastehen als befürchtet. Volkswagen etwa hat mit neun Millionen Fahrzeugen im vergangenen Jahr nur unmerklich weniger verkauft als 2023, aber viel mehr als 2022. Auch Mercedes-Benz hielt mit einem Absatz von 1,98 Millionen Stück weitgehend das Niveau des Vorjahres. Die günstige Bewertung der Aktien, ihre hohen Dividenden und die finanziellen Reserven, die in den Bilanzen stecken, sollten den deutschen Autoaktien den Weg zu einer nachhaltigen Erholung ebnen.

Allerdings: Nach der monatelangen Dax-Rally drohen jetzt Rückschläge. Der gesamte Anstieg seit Oktober 2022 zeigt den typischen Verlauf einer mehrteiligen Hausse: Der ersten, schnellen Erholung bis Frühjahr 2023 folgte als zweite Phase bis Sommer 2024 eine schwankungsreiche, aber stetige Kletterpartie. Seit Herbst 2024 gewinnt die Aufwärtsdynamik an Tempo, seit einigen Wochen gibt es nun aber immer mehr Anzeichen einer Überhitzung. Skeptiker sehen im zuletzt steilen Anstieg schon Anzeichen einer Trendbeschleunigung. Einer Beschleunigung eines langfristigen Aufwärtstrends folgt üblicherweise ein Nachfragevakuum und damit die Trendwende. Die nächste Wende im Dax wäre eine nach unten.

### KOMMT JETZT DIE KORREKTUR?

Die Notierungen verlaufen derzeit 18 Prozent über dem Durchschnitt der vergangenen 200 Börsentage. Der Abstand von diesem Trenddurchschnitt ist so groß wie seit zehn Jahren nicht mehr. Damals kam es danach zu einer Baisse von fast 30 Prozent.

Einen Automatismus, der die Kurse deshalb auch jetzt wieder nach unten zieht, gibt es nicht. Dennoch zeigt diese Konstellation, dass die aktuelle Hausse weit fortgeschritten ist und dass das Risiko einer längeren Korrektur zunimmt. Wohin

die gehen könnte, dafür gibt es Anhaltspunkte: Die seit Sommer 2024 bestehende Trendunterstützung wird im Frühjahr das Niveau um 21.000 Punkte erreichen, die 200-Tage-Linie könnte dann bei 19.500 bis 19.700 Punkten verlaufen. Ein möglicher Rückschlag im Dax könnte hier wieder stoppen.

Ein weiterer Risikofaktor für den Dax: eine neue Schuldenwelle. Auf Europa kommen unter anderem gigantische Verteidigungskosten zu. Analysten des Börsendienstes Bloomberg rechnen mit zusätzlichen 3,1 Billionen Dollar innerhalb von zehn Jahren. Davon wird Deutschland einen großen Teil finanzieren müssen, der Rest läuft wohl über die gemeinsame Schuldenaufnahme in der EU.

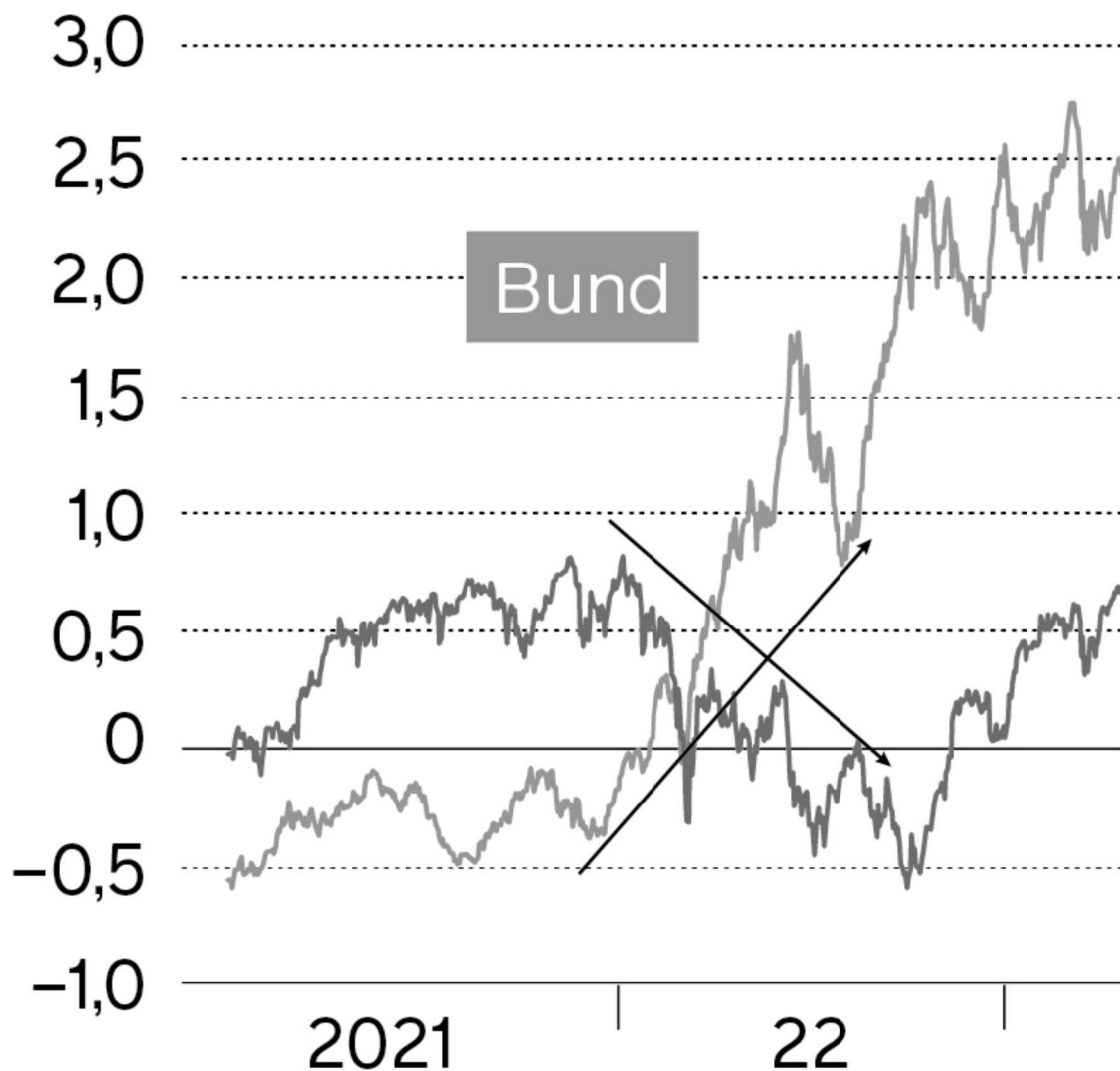
Einen kleinen Warnschuss gab es bereits vom Anleihemarkt. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sprang zum Wochenauftritt über den Widerstand von 2,44 Prozent. Dadurch entstand im Chart ein sogenanntes Gap, eine charttechnische Ausbruchslücke. Die läutet oft einen Zukunftstrend ein. Und große Trends beginnen meist rasant. Rückblick: Als die Renditen 2022 als Reaktion auf den Anstieg der Inflation steil nach oben gingen, verlor der Dax zwischen Anfang Januar und Ende September fast 30 Prozent. Wenn die Renditen von Anleihen steigen, werden sie relativ zu Aktien interessanter.



# ZINSRISIKO

## Droht ein abrupter Renditeanstieg

- Bundrendite (10 Jahre in Prozent)
- Dax (rechte Skala)



Quelle: Bloomberg

Anleger können sich aber gegen mögliche Kursrückschläge wappnen. Gold hat sich als Krisenwährung etabliert. Zuletzt ist der Goldpreis trotz gestiegener Anleiherenditen und starkem Dollar auf immer neue Höchststände geschne

ein Ausdruck von Stärke. Über Gold-ETCs wie zum Beispiel Xetra-Gold können Anleger simpel in das Edelmetall investieren.

Auch mit Verkaufsoptionen (Puts) auf den Dax können sich Anleger absichern. Puts sind abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate), die entgegengesetzt laufen wie der Basiswert und dabei zugleich eine Hebelwirkung entfalten. Beispiel: Dax-Puts mit Laufzeit bis Juli dieses Jahres und Basis bei 20.000 Punkten kosten bei einem Indexstand von 22 500 Punkten 2,15 Euro (ISIN DE000SJ71L3).

Sollte der Dax etwa auf 19.000 Punkte abstürzen, wäre dies zur Basis eine positive Differenz von 1000 Punkten. Da sich 100 Anteile einmal auf den Index beziehen, ergäbe dies dann einen rechnerischen Wert von zehn Euro je Put. Aus 15,6 Prozent Dax-Verlust hätten die Puts ein Plus von 365 Prozent gemacht – eine 23-fache Hebelwirkung.

Wenn ein 50 000-Euro-Depot aus Dax-Aktien um 15,6 Prozent sinkt, wären das 7800 Euro Verlust. Steigt zugleich der Put von 2,15 auf 10 Euro, wären das 7,85 Euro Gewinn. Mit rund 1000 Puts und einem Gesamtaufwand von 2150 Euro ließe sich also der komplette Verlust im Dax ausgleichen.

---

## WiWo+



WiWo+ RUSSISCHES INKASSO

### Hat sich Lars Windhorst mit dem Falschen angelegt?

von Volker ter Haseborg und Henryk Hielscher



WiWo+ GELDANLAGE

### Wie lege ich 100.000 Euro rentabel an?

von Annika Peters



WiWo+ ELTERNUNTERHALT

### Werde ich an Pflegekosten meiner Eltern beteiligt?

von Mathias Klose



---

Doch Vorsicht: Diese theoretische Rechnung zeigt, wie Puts funktionieren und welches Potenzial in ihnen steckt. Kommt es an den Börsen aber zu kleinen

Korrekturen, legen solche hochbeweglichen Puts nur langsam zu. Und wenn die Aktienmärkte auf hohem Niveau bloß konsolidieren oder sogar weiterklettern, verlieren Puts dramatisch an Wert – bis hin zum Totalverlust.

***Lesen Sie auch:*** [Das steckt hinter der verrückten Rheinmetall-Rally](#) 